

建材行业

报告原因：业绩公布

2012年4月20日

市场数据：2012年4月20日

收盘价(元)	7.2
一年内最高/最低(元)	19.72/6.5
市净率	1.89
市盈率	23
流通A股市值(百万元)	964

基础数据：2011年12月31日

每股净资产(元)	0.21
资产负债率%	21.39
总股本/流通A股(百万)	21600/13300
流通B股/H股(百万)	-/-

相关研究：

《金刚玻璃(300093)调研简报：防火玻璃和BIPV比翼齐飞》；

《金刚玻璃(300093)三季报点评：募投项目既未增收也未增利，调低预测和评级》

分析师

赵红

执业证书编号：S0760511010022

电话：010-82190392

邮箱：zhaohong@sxzq.com

联系人

孟军

邮箱：mengjun@sxzq.com

电话：010-82190365

张小玲

邮箱：sxzqjyfbz@i618.com.cn

电话：0351-8686990

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

Http://www.i618.com.cn

请务必阅读正文之后的特别声明部分

本公司或其关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 sxzqjyfbz@i618.com.cn。客户应全面理解本报告结尾处的“免责声明”

金刚玻璃 (300093)

安防玻璃主要集中在公建受地产调控小

买入

调高评级

公司研究/点评报告

盈利预测：

单位：亿元、元、倍

	主营收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	主营利润率	净资产收益率	市盈率
2010A	2.95	15.7	0.43	4.55	0.2	16.3	5.5	35
2011A	3.48	18.04	0.44	1.75	0.21	13.08	5.38	35
2012E	5.36	53.69	0.62	40.54	0.31	14.5	7.39	23
2013E	7.95	48.32	0.82	31.72	0.4	12.94	8.92	18

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

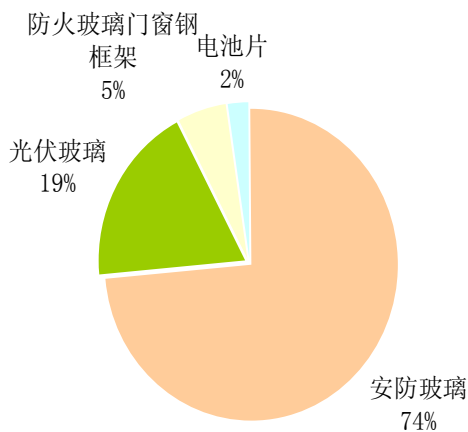
投资要点：

- **业绩符合我们预期。**公司实现营业收入3.48亿元，同比增长18.04%，归属于母公司净利润4447.35万，同比1.75%，每股收益0.21元，跟我们三季报调整预期相符。利润分配方案：每10股派发现金红利0.20(含税)。
- **上游玻璃原片价格下降，四季度业绩环比大幅提升。**2011年玻璃行业景气大幅下滑，11月浮法玻璃平均价格降至年内低点61.04元/重量箱，比年初下降23.6%。公司的安防玻璃所用玻璃原片采购成本降低，为毛利率提高创造了条件，四季度毛利率37.3%，比上季度提高5个百分点，营业收入和净利润分别环比增长18.14%和144%。
- **安防玻璃业务主要用在公建，受地产调控影响很小。**安防玻璃业务收入2.39亿，增长13.3%，占到公司总收入的73%。公司首发募投项目“高强度单片铯钾防火玻璃生产线技术改造项目”和“吴江厂区120平米防火生产线”全面投产，安防玻璃产能增长一倍至240万平米。公司的安防玻璃目前主要用在公共建筑上，统计数据显示前3月的办公楼和商业用房各增长43.4%和34.2%，远高于住宅19%增速，公司受地产调控政策影响很小。今年吴江项目全部贡献产能，加之玻璃原片价格低位，将保障今年业绩增长和毛利率提高。
- **BIPV具防火功能，受光伏行业景气下滑影响不大。**2011年BIPV业务收入6648.48万元，增长26.88%，毛利率34.12%，下滑15个百分点。我们认为在光伏行业景气严重下滑情况下公司BIPV玻璃收入仍能实现增长，主要因为公司BIPV相对于普通光伏玻璃增加防火功能，比较有特色，同时上游电池片已投产，今年BIPV成本优势将显现出来。
- **防火规范文件出台，公司今年迎来政策机遇。**国家标准《建筑设计防火规范》、《高层民用建筑设计防火规范》整合修订送审稿已在津通过专家审查，行业政策进一步明朗。强制性使用防火玻璃的建筑物范围将在现有基础上大大增加，更多的建筑部位将强制性使用防火玻璃，防火玻璃市场将迎来快速增长。
- **盈利预测和投资建议。**我们预计公司2012/2013年EPS0.29元和0.38元，增长40.5%和31.7%，2012PE为24倍，考虑到今年产能全部释放以及上游原材料价格低位安防玻璃毛利率提升，我们调高评级至“买入”。
- **风险提示：**商业地产增速下滑；玻璃原片价格底部大幅回升。

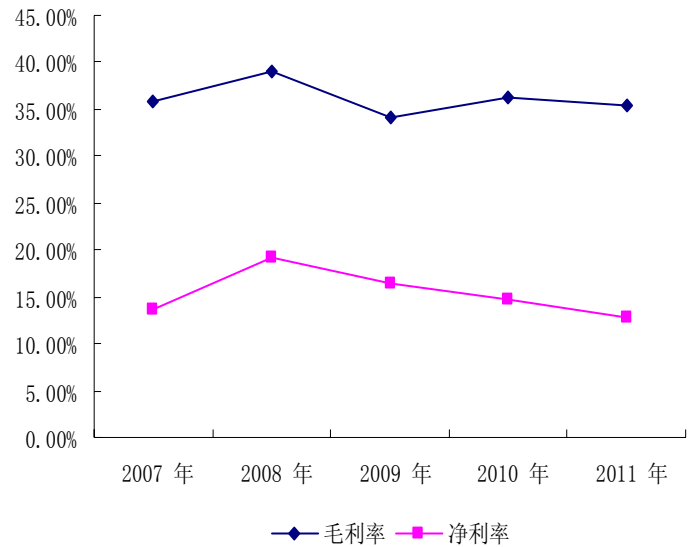
表：公司主要产品及生产线

	产品类型	产能	投产	
本部	高强度铯钾防火玻璃	120-140 万平米	2010 年底	
	高强度低辐射镀膜玻璃		2010 年底	
	高强度铯钾防火玻璃		2010 年底	
	高强度铯钾防火玻璃		2010 年底	
	BIPV		4MW	2011 年 6 月前
	单晶硅电池片		2*25MW 一期	2011 年 10 月
吴江	高强度铯钾防火玻璃	66 万平米	2011 年 10 月	
	高强度低辐射镀膜玻璃	24 万平米	2011 年 10 月	
	防爆玻璃	30 万平米	2011 年 10 月	
	BIPV	8MW	推迟	

图：公司各业务毛利占比

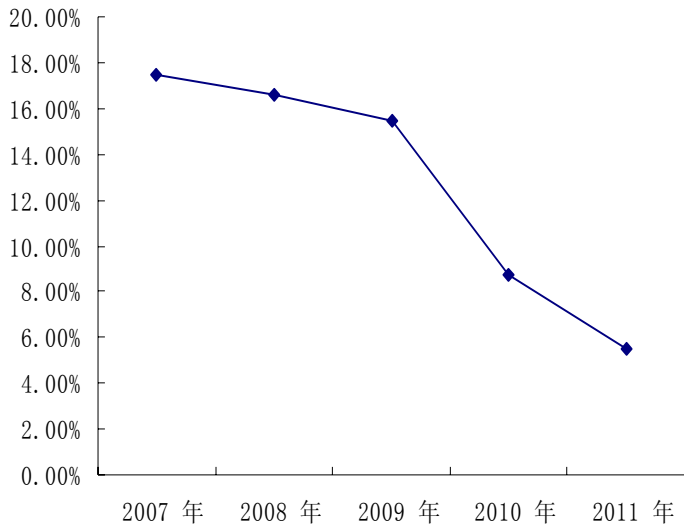


图：公司毛利率和净利率变化

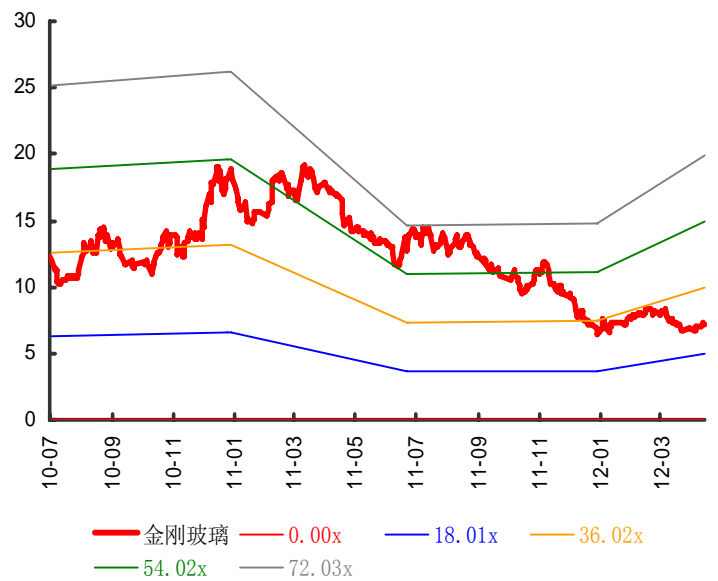




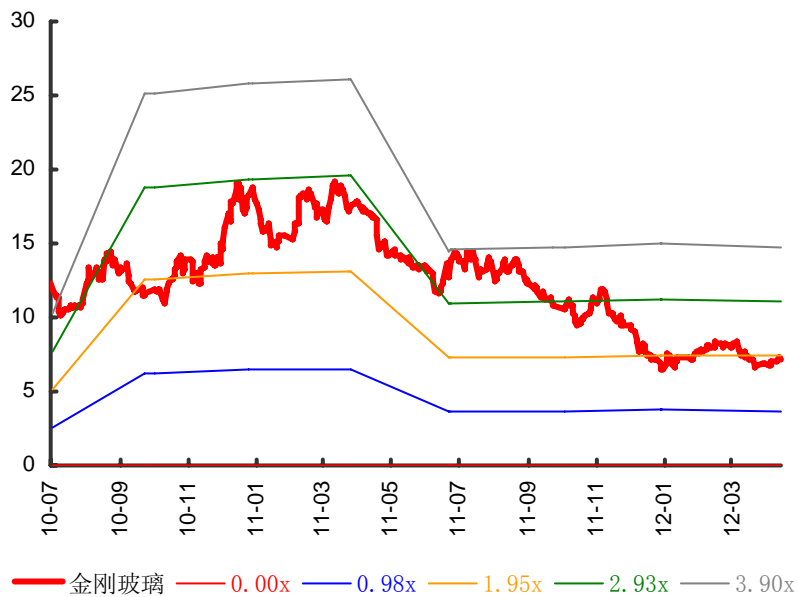
图：公司ROE走势



图：公司PE-BAND图



图：公司PB-BAND图



表：公司核心指标

	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年
收入增长率	32.25%	15.74%	18.04%	53.69%	48.32%
毛利率	34.11%	36.27%	35.42%	34.50%	33.11%
销售费用率	6.51%	5.75%	7.18%	7.00%	7%
管理费用率	6.94%	11.78%	11%	11%	11%
财务费用率	2.11%	2.21%	3.28%	3%	3%
营业利润率	19.10%	16.25%	13.08%	14.5%	12.94%
净利润增长率	13.08%	4.55%	1.75%	48.49%	32.39%

表：盈利预测表（单位：万元）

	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年
一、营业总收入	25525.78	29544.11	34,875.11	53600.00	79500.00
二、营业总成本	20651.45	24744.11	30312.06	46432.88	69814.35
营业成本	16819.67	18829.04	22,523.03	35107.20	53175.00
营业税金及附加	0.35	38.03	253.49	69.68	103.35
销售费用	1660.61	1698.51	2,504.89	3752	5803.5
管理费用	1771.49	3478.98	3,813.76	5896	8745
财务费用	538.53	651.67	1,145.56	1608	1987.5
资产减值损失	-139.21	47.89	71.33	0	0
三、其他经营收益	0	0	0	0	0
四、营业利润	4874.34	4800.01	4563.05	7769.28	10285.65
加：营业外收入	65	278.2	606.03	0	0
减：营业外支出	39.71	8.12	6.59	0	0
五、利润总额	4899.63	5070.09	5162.49	7769.28	10285.65
减：所得税	718.89	699.19	715.12	1165.39	1542.85
六、净利润	4180.74	4370.9	4447.37	6603.89	8742.80
归属于母公司所有者的净利润	4180.74	4370.9	4447.37	6603.89	8742.80
增长率	13.08%	4.55%	1.75%	48.49%	32.39%
EPS	0.19	0.20	0.21	0.31	0.40

投资评级的说明：

——报告发布后的6个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。